

22 grudnia 2020

Dno w kredytach za nami?

- Wzrost podaży pieniądza M3 w listopadzie wyhamował do 16,1% r/r** (wobec 17,0% r/r w październiku; PKO: 16,8% r/r; kons.: 16,7% r/r). Wzrost depozytów bieżących osłabł (35,3% vs 36,2% r/r w październiku), przy większym spadku depozytów terminowych (-33,2% r/r vs -30,4% w październiku). Dynamika gotówki przyspieszyła kolejny miesiąc, do 36% r/r z 34,8% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost popytu na gotówkę był zauważalny (+5,5 mld zł), ale mniejszy niż w październiku (+7,9 mld zł) i wyraźnie odstający od trendów wiosennych (46,5 mld zł w okresie marzec-kwiecień). Wspiera to naszą tezę o spadku obaw co do negatywnych gospodarczych skutków pandemii. Po stronie czynników kreacji pieniądza zauważalny był spadek aktywów zagranicznych netto o 17,2 mld zł (realizacja zysków po IPO Allegro?) oraz spadek kredytów i innych należności. Podobnie, jak przy I fali pandemii spadły również kapitały i rezerwy monetarnych instytucji finansowych, a miesięczna skala tego spadku (-21 mld zł) była wyraźnie większa niż w okresie maj-lipiec (razem -27,2 mld zł).
- Dane bankowe pokazały nieznaczne przyspieszenie dynamiki depozytów ogółem** (15,6% r/r vs 15,4% r/r w październiku, skor. o zmiany kursu). Przy spadku dynamiki depozytów osób prywatnych i przedsiębiorstw (>10 zatr.), stało za tym przyspieszenie wzrostu depozytów mikroprzedsiębiorstw oraz instytucji rządowych. We wszystkich omawianych przypadkach mieliśmy jednak do czynienia z miesięcznym przyrostem wolumenu depozytów, a spadek rocznej dynamiki był wynikiem wysokiej bazy roku ubiegłego. Dane wskazują na kontynuację gromadzenia płynności przez przedsiębiorstwa (wstrzymywane inwestycje). Po stronie instytucji centralnych do większych przetasowań dojdzie dopiero w grudniu, gdy środki będą przesuwane między jednostkami sektora publicznego. Jednocześnie, samorządy nadal wstrzymują inwestycje i gromadzą płynność przy rosnących dochodach podatkowych i subwencyjnych.
- Dane kredytowe pokazały zupełnie co innego niż struktura czynników kreacji podaży pieniądza. Najwyższy od marca miesięczny przyrost kredytów pozwolił ograniczyć roczny spadek ich wolumenu** (-0,2% r/r vs -0,5% r/r w październiku, skor. o kurs). Częściowe zamknięcie galerii handlowych pogłębiło spadek kredytów konsumpcyjnych (-1,5% r/r vs -0,6% r/r miesiąc wcześniej, skor. o kurs), podczas gdy dynamika kredytów mieszkaniowych pozostała stabilna (10,2% r/r, skor. o kurs). Wyraźnie wzrósł za to (m/m) wolumen kredytów dla przedsiębiorstw, co może być związane z odbudową zapasów w obliczu rosnącego popytu (zewnętrznego, ale także wewnętrznego).
- Relacja kredytów do depozytów spadła do 81,7% z 82,5% (najniżej od czerwca 2006).** Odbicie kredytów sugeruje, że osiągnęliśmy dno tej relacji i w kolejnych miesiącach nastąpi jej stabilizacja.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

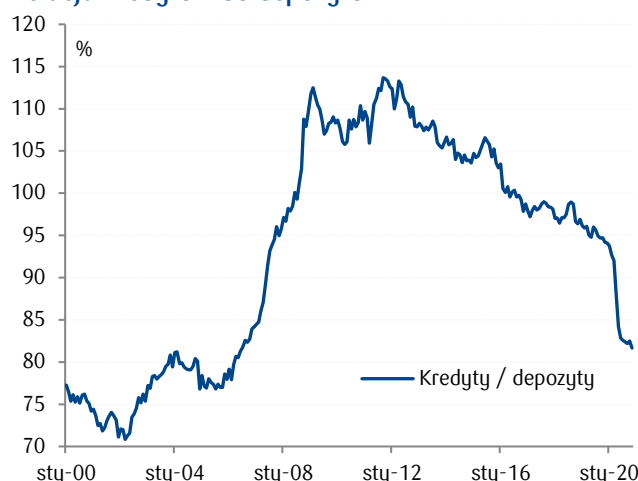
@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

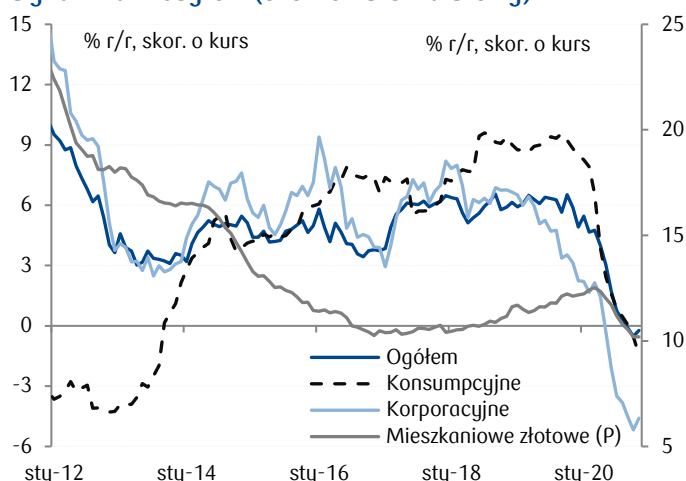
Marcin Czaplicki

Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 54 50

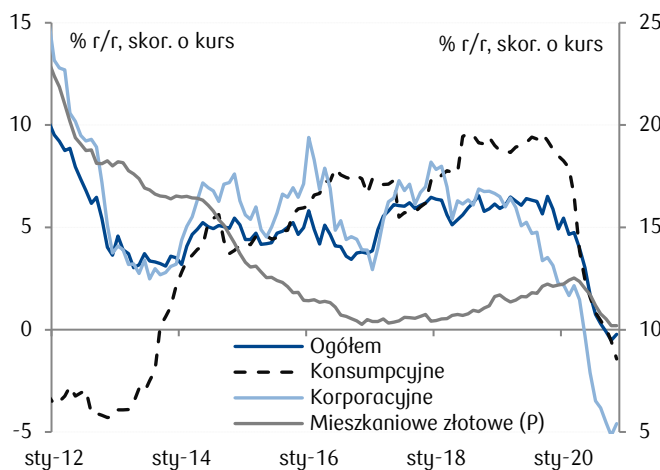
Relacja kredytów do depozytów



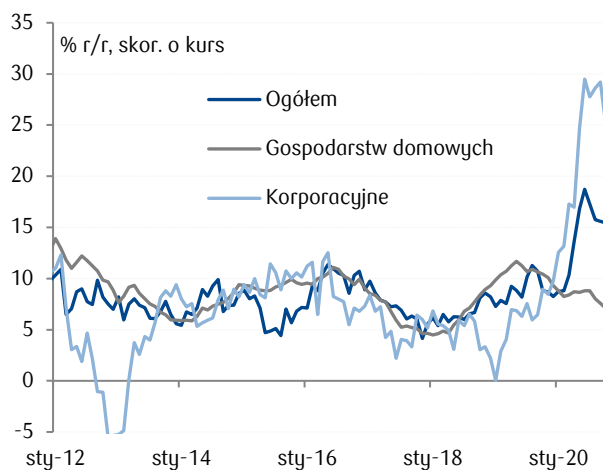
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



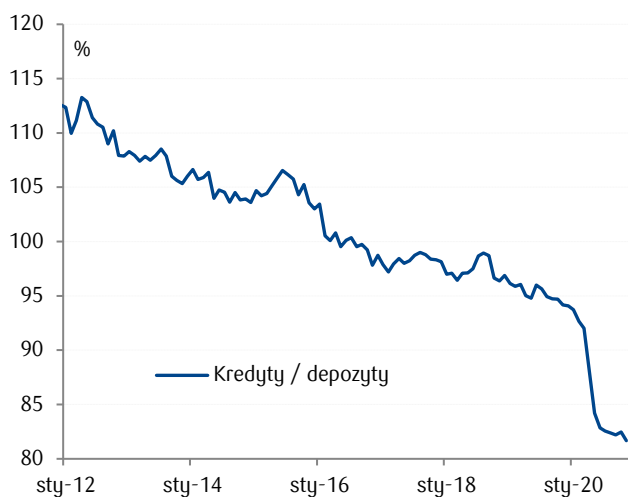
Dynamika kredytów (skor. o kurs walutowy)



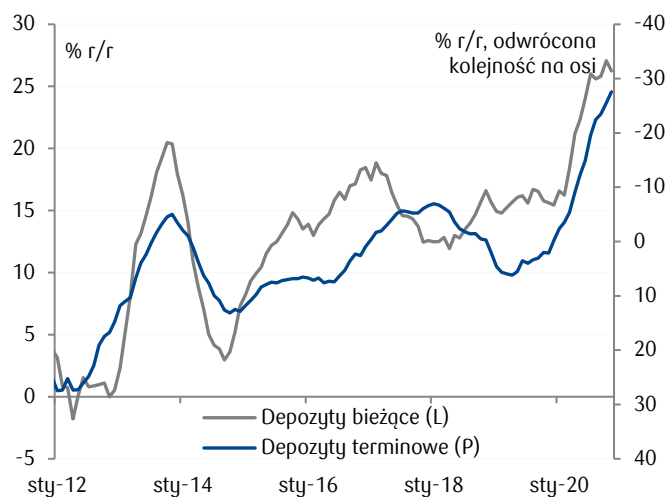
Dynamika depozytów (skor. o kurs walutowy)



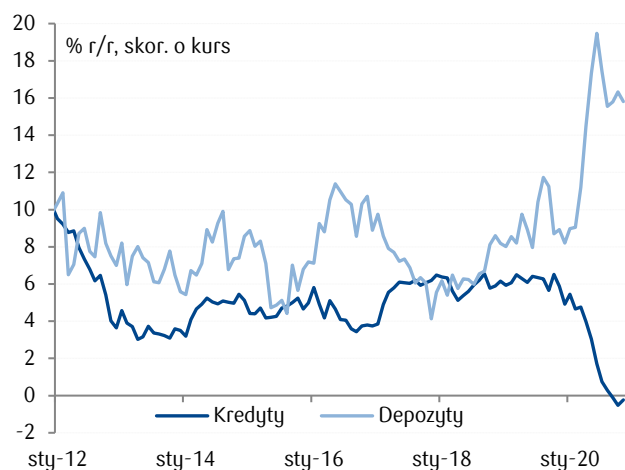
Relacja kredytów do depozytów (LtD)



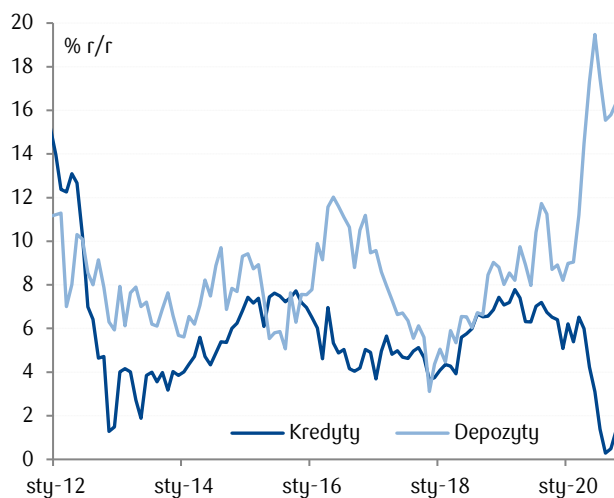
Dynamika depozytów: bieżące vs terminowe



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem (skor. o kurs)



Dynamika kredytów ogółem i depozytów ogółem



Źródło: NBP, GUS, Reuters Datastream, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Zespół Analiz Makroekonomicznych

	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.